

# 发布业绩预告，归母净利润同比增长约 90% 超预期

买入 (维持)

2021 年 01 月 14 日

证券分析师 吴劲草

执业证号: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证号: S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值     | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)  | 7,198  | 17,077 | 29,062 | 48,145 |
| 同比 (%)      | 95.9%  | 137.3% | 70.2%  | 65.7%  |
| 归母净利润 (百万元) | 159    | 301    | 521    | 889    |
| 同比 (%)      | 72.8%  | 89.3%  | 73.3%  | 70.6%  |
| 每股收益 (元/股)  | 0.67   | 1.27   | 2.20   | 3.75   |
| P/E (倍)     | 181.91 | 96.09  | 55.46  | 32.51  |

## 事件

■ 2021 年 1 月 14 日公司发布 2020 年年度业绩预增公告，预计 2020 年度实现收入 170 亿元至 172 亿元，同比增长 136.19% 至 138.97%；归母净利润 3.00 亿元至 3.05 亿元，同比增长 88.75% 至 91.89%；实现扣非归母净利润 2.75 亿元至 2.83 亿元，同比增长 78.00% 至 83.18%。

## 点评

■ **2020Q4 单季度收入同比增长 128% 至 135%，归母净利润同比增长 101% 至 109%，扣非后净利润同比增长 91% 至 104%。**根据全年业绩预测及前三季度业绩，可推算 2020Q4 单季实现收入 69.7 亿元至 71.7 亿元，同比增长 128% 至 135%；归母利润 1.21 亿元至 1.26 亿元，同比增长 101% 至 109%，扣非净利润 1.10 亿元至 1.19 亿元，同比增长 91% 至 104%。我们认为 Q4 业绩的高增速主要归功于 10 月“双十”电商节的圆满完成：10 月 10 日单日集采订单额大 43.82 亿元，同比+104%。

■ **“多多”工业品拼购平台是业绩增长的主要驱动。**公司网上商品交易业务收入占总收入的 99% 以上，是公司的核心业务，也是业绩增长的主要驱动。年内面对疫情等不利因素，公司快速响应，推出产业链“战疫”计划、拓展全球寻源、推出工业品/原材料带货直播、百团拼购、618 活动、多多双十电商节和积极实效的上下游策略，成功转危为机。

■ **定增全额完成，看好未来业绩持续高增。**12 月 1 日公司公告，已完成 24.66 亿元的定增计划，全额达成预案中的预定融资额，有助于保障后续募投项目的实施，加速公司产业互联网枢纽平台大战略的推进。当前国联旗下主要业务工业品拼购平台（涂多多等）的模式导致其在扩展过程中需不断补充流动资金，此次增发后公司流动资金得到补充，利好后续业务规模的持续扩张，并有效提升公司整体的抗风险能力。

■ **上调盈利预测，维持“买入”评级：**Q4 及全年业绩超预期，近期定增顺利落地有利于未来战略的顺利推进，以及拼购电商业务的顺利增长。我们预测 2020-22 年公司归母净利润分为 3.01/ 5.21/ 8.89 亿元，同比增速分别为 89.3%/ 73.3%/ 70.6%，当前市值对应 PE 分别为 96x/ 55x/ 33x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**集采违约，拼购模式占用较高营运资金，新平台扩展不及预期，战略推进不及预期，行业竞争加剧等

## 股价走势



## 市场数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元)        | 121.91       |
| 一年最低/最高价      | 63.50/136.50 |
| 市净率(倍)        | 15.14        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 12283.66     |

## 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元)    | 7.91   |
| 资产负债率(%)    | 62.82  |
| 总股本(百万股)    | 237.17 |
| 流通 A 股(百万股) | 120.20 |

## 相关研究

- 1、《国联股份 (603613)：定增全额完成，持续看好产业互联网平台长期发展》2020-12-02
- 2、《国联股份 (603613)：Q3 单季收入+156%，双十电商节成交额 44 亿提前售罄，B2B 工业品电商踏浪者快速增长》2020-10-22

国联股份三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)     |              |              |              |               | 利润表(百万元)         |              |               |               |               |
|----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E         |                  | 2019A        | 2020E         | 2021E         | 2022E         |
| <b>流动资产</b>    | <b>2,184</b> | <b>5,824</b> | <b>6,776</b> | <b>9,467</b>  | <b>营业收入</b>      | <b>7,198</b> | <b>17,077</b> | <b>29,062</b> | <b>48,145</b> |
| 现金             | 791          | 3,488        | 3,922        | 4,494         | 减:营业成本           | 6,744        | 16,331        | 27,738        | 45,903        |
| 应收账款           | 79           | 242          | 305          | 450           | 营业税金及附加          | 9            | 22            | 37            | 61            |
| 存货             | 13           | 36           | 24           | 47            | 营业费用             | 139          | 205           | 291           | 481           |
| 其他流动资产         | 1,301        | 2,058        | 2,525        | 4,477         | 管理费用             | 52           | 82            | 203           | 337           |
| <b>非流动资产</b>   | <b>44</b>    | <b>181</b>   | <b>353</b>   | <b>703</b>    | 财务费用             | 8            | -22           | -3            | 5             |
| 长期股权投资         | 0            | 0            | 0            | 1             | 资产减值损失           | 0            | 0             | 0             | 0             |
| 固定资产           | 22           | 97           | 233          | 503           | 加:投资净收益          | -2           | 0             | 0             | 0             |
| 在建工程           | 0            | 0            | 0            | 0             | 其他收益             | 0            | 0             | 0             | 0             |
| 无形资产           | 19           | 40           | 86           | 176           | <b>营业利润</b>      | <b>238</b>   | <b>459</b>    | <b>796</b>    | <b>1,358</b>  |
| 其他非流动资产        | 3            | 43           | 33           | 23            | 加:营业外净收支         | 4            | 0             | 0             | 0             |
| <b>资产总计</b>    | <b>2,229</b> | <b>6,005</b> | <b>7,129</b> | <b>10,170</b> | <b>利润总额</b>      | <b>243</b>   | <b>459</b>    | <b>796</b>    | <b>1,358</b>  |
| <b>流动负债</b>    | <b>1,092</b> | <b>2,065</b> | <b>2,577</b> | <b>4,574</b>  | 减:所得税费用          | 56           | 106           | 184           | 313           |
| 短期借款           | 246          | 246          | 246          | 246           | 少数股东损益           | 28           | 52            | 91            | 155           |
| 应付账款           | 536          | 1,336        | 1,691        | 3,319         | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>159</b>   | <b>301</b>    | <b>521</b>    | <b>889</b>    |
| 其他流动负债         | 310          | 482          | 639          | 1,009         | EBIT             | 241          | 437           | 750           | 1,304         |
| <b>非流动负债</b>   | <b>1</b>     | <b>1</b>     | <b>1</b>     | <b>1</b>      | EBITDA           | 244          | 454           | 778           | 1,354         |
| 长期借款           | 0            | 0            | 0            | 0             |                  |              |               |               |               |
| 其他非流动负债        | 1            | 1            | 1            | 1             | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2019A</b> | <b>2020E</b>  | <b>2021E</b>  | <b>2022E</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>1,093</b> | <b>2,066</b> | <b>2,578</b> | <b>4,575</b>  | 每股收益(元)          | 0.67         | 1.27          | 2.20          | 3.75          |
| 少数股东权益         | 56           | 109          | 199          | 354           | 每股净资产(元)         | 4.55         | 16.15         | 18.35         | 22.10         |
| 归属母公司股东权益      | 1,079        | 3,830        | 4,352        | 5,241         | 发行在外股份(百万股)      | 141          | 237           | 237           | 237           |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>2,229</b> | <b>6,005</b> | <b>7,129</b> | <b>10,170</b> | ROIC(%)          | 221.2%       | 245.0%        | 257.4%        | 185.1%        |
|                |              |              |              |               | ROE(%)           | 16.4%        | 9.0%          | 13.4%         | 18.7%         |
|                |              |              |              |               | 毛利率(%)           | 6.3%         | 4.4%          | 4.6%          | 4.7%          |
|                |              |              |              |               | 销售净利率(%)         | 2.2%         | 1.8%          | 1.8%          | 1.8%          |
|                |              |              |              |               | 资产负债率(%)         | 49.0%        | 34.4%         | 36.2%         | 45.0%         |
|                |              |              |              |               | 收入增长率(%)         | 95.9%        | 137.3%        | 70.2%         | 65.7%         |
|                |              |              |              |               | 净利润增长率(%)        | 72.8%        | 89.3%         | 73.3%         | 70.6%         |
|                |              |              |              |               | P/E              | 181.91       | 96.09         | 55.46         | 32.51         |
|                |              |              |              |               | P/B              | 26.79        | 7.55          | 6.64          | 5.52          |
|                |              |              |              |               | EV/EBITDA        | 114.75       | 55.81         | 32.11         | 18.14         |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>